

인크로스

BUY(유지)

216050 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	28,000원	현재주가(04/21)	21,300원	Up/Downside	+31.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 04. 22

실적도 시너지도 이제 시작

1Q20 Preview

시장 예상치 부합 예상: 1Q20 매출액은 72억원(+6.5%yoy, -33.3%qoq), 영업이익은 16억원(+24.6%yoy, -63.7%qoq)으로 영업이익 기준 시장 예상치에 부합할 것으로 전망된다

Comment

실적 영향 미미 & 시너지 기대: DA(Display Ad)는 코로나19로 3월 일부 광고주의 광고 이연 영향이 있겠으나, 게임 등 주요 광고주가 1~2월 지속돼 7.8%yoy 성장할 것으로 전망된다. 4월부터 주요 광고주의 광고 집행이 재개된 것으로 보인다. 게임 광고주의 비중이 높기 때문에 코로나19 영향이 상대적으로 적기 때문이다. 또한, SKT의 SMS 타겟팅 광고 상품인 T-Deal도 정식 런칭될 예정이다. 광고 규모에 따라 일정 수수료를 인식, 커머스로 연결될 경우 추가적인 수익을 창출할 수 있을 것으로 기대된다. 아직 T-Deal의 수익 구조가 명확하지 않기에 이를 제외한 2Q20 실적은 매출액 82억원(+3.6%yoy), 영업이익 32억원(+1.6%yoy)이 예상된다.

Action

TP 28,000원 유지: 연간 영업이익 전망치를 기존 대비 4.2% 하향했으며, 이는 SK텔레콤과의 시너지 효과는 반영하지 않은 수치이다. 연간 실적 추정치는 하향했으나, Target P/E의 과거 3개년 기준이 16~18년에서 17~19년에서 변경돼 멀티플이 상향 조정된 바 목표주가 28,000원을 유지한다. 기존 미디어업 성장에 따른 수혜뿐 아니라 SMS 광고, 21년 추가적인 수익 모델이 될 Addressable TV 등 기대할 부분이 많다. 20E P/E 16배로 19년 20~24배에서 거래됐던 수준과 비교 시 최근 주가 반등에도 불구하고 여전히 부담없는 구간으로 판단된다. 본격적인 서비스 출시 이후 실적 추정치 및 목표주가 상향도 고려할 예정이다. 떠나기 전에 올라타자.

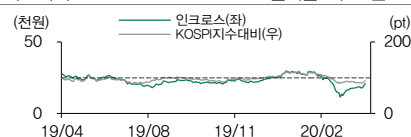
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	36	34	37	40	43
(증가율)	-2.7	-3.7	7.4	8.3	7.2
영업이익	11	12	14	15	16
(증가율)	8.2	10.1	11.8	11.1	4.9
순이익	9	9	10	12	12
EPS	1,084	1,157	1,298	1,493	1,551
PER (H/L)	30.8/12.9	26.5/11.8	16.0	13.9	13.4
PBR (H/L)	4.2/1.8	3.8/1.7	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA (H/L)	19.5/7.1	15.0/6.3	8.2	6.3	4.0
영업이익률	31.0	35.4	36.9	37.8	37.0
ROE	13.8	14.5	14.7	14.6	13.2

Stock Data

52주 최저/최고	11,350/29,900원
KOSDAQ /KOSPI	629/1,879pt
시가총액	1,716억원
60일-평균거래량	72,219
외국인지분율	6.8%
60일-외국인지분율변동추이	-2.6%p
주요주주	SK텔레콤 외 1인 34.6%



주기상승률	1M	3M	12M
절대기준	59.6	-26.2	-24.6
상대기준	18.7	-20.6	-8.6

도표 1. 대주주와의 첫 시너지 : SMS 타겟팅 광고 'T-Deal'

문자메시지 기반 커머스형 광고 상품

SK텔레콤의 빅데이터 분석 역량을 활용하여 구매가 예상되는 타겟 고객에게 문자메시지로 상품 구매가 가능한 콘텐츠를 제공하는 높은 구매율이 가능한 1:1 커머스형 광고 상품입니다.

서비스개요

- 01** SKT의 예측 분석 알고리즘 설계 역량을 통한 구매 예측 고객 추출
- 02** 문자메시지 기반 1:1 개인화 커머스 플랫폼 제공
- 03** 대용량 분석을 통한 고객 관리 및 로열티 확보

자료: T-Deal, DB금융투자

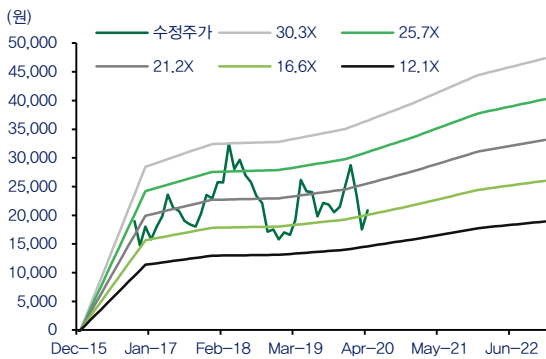
도표 2. 인크로스 상세 실적 추이 및 전망

(단위:십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	6.7	7.9	9.0	10.8	7.2	8.2	9.6	12.0	35.8	34.5	37.0
미디어렙	5.0	6.1	6.9	8.7	5.4	6.4	7.4	10.0	24.7	26.7	29.2
에드네트워크	1.0	1.0	1.3	1.3	1.0	1.1	1.3	1.4	7.7	4.6	4.9
서비스운영	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7	3.4	3.2	2.9
영업이익	1.2	3.2	3.5	4.3	1.6	3.2	3.8	5.0	11.1	12.2	13.6
미디어렙	1.4	3.1	3.5	4.2	1.5	3.1	3.7	4.9	10.2	12.2	13.2
에드네트워크	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.5	-0.1	0.2
서비스운영	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.4	0.1	0.2
당기순이익	1.1	2.5	2.9	2.8	1.1	2.5	2.9	3.9	8.6	9.3	10.5
<i>yoy</i>											
매출액	-19.4	-10.7	3.1	10.3	6.5	3.6	5.9	12.0	-2.7	-3.7	7.4
영업이익	-51.2	4.5	43.2	40.3	24.6	1.6	7.7	16.6	8.2	10.2	10.9
당기순이익	-49.3	6.4	45.4	30.3	7.5	0.1	0.2	37.7	4.0	8.0	12.3

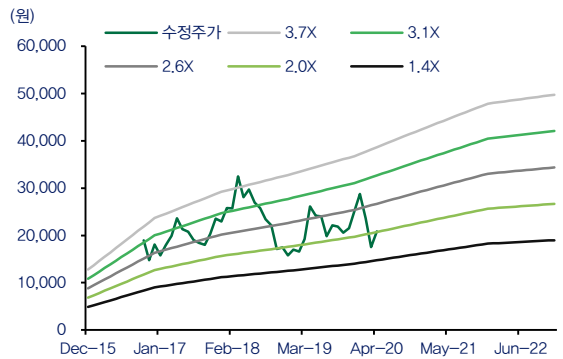
자료: 인크로스, DB 금융투자

도표 3. 인크로스 P/E 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 4. 인크로스 P/B 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	111	134	156	185	226
현금및현금성자산	13	8	13	32	59
매출채권및기타채권	71	97	103	109	116
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	10	11	10	10	9
유형자산	2	2	1	1	1
무형자산	3	2	2	2	1
투자자산	5	5	5	5	5
자산총계	121	144	174	202	243
유동부채	58	78	97	113	141
매입채무및기타채무	56	74	93	110	138
단기차입금및단기차	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	1	1	1	1
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	58	79	98	114	142
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	41	41	41	41	41
이익잉여금	26	36	46	58	71
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	63	66	76	88	101

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	36	34	37	40	43
매출원가	20	17	17	18	19
매출총이익	16	18	20	22	24
판매비	5	5	6	7	8
영업이익	11	12	14	15	16
EBITDA	12	13	15	16	17
영업외손익	0	0	0	0	0
금융손익	1	1	0	0	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	0	0	0
세전이익	11	12	14	15	16
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	9	10	12	12
지배주주지분순이익	9	9	10	12	12
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	8	9	10	12	12
증감률(%YoY)					
매출액	-2.7	-3.7	7.4	8.3	7.2
영업이익	8.2	10.1	11.8	11.1	4.9
EPS	1.2	6.8	12.2	15.0	3.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-1	2	25	23	34
당기순이익	9	9	10	12	12
현금유출이없는비용및수익	4	5	5	4	5
유형및무형자산상각비	0	1	1	1	1
영업관련자산부채변동	-11	-10	13	10	21
매출채권및기타채권의감소	-5	-26	-6	-6	-6
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-5	18	19	16	28
투자활동현금흐름	10	0	-13	-3	-8
CAPEX	-1	0	-1	-1	-1
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-7	-7	0	0	0
사채및차입금의 증가	0	1	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-8	0	0
현금의증가	3	-5	4	20	26
기초현금	10	13	8	13	32
기말현금	13	8	13	32	59

주요 투자지표

12월 결산(십억 원, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	1,084	1,157	1,298	1,493	1,551
BPS	7,854	8,160	9,458	10,952	12,503
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	14.6	21.7	16.0	13.9	13.4
P/B	2.0	3.1	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	8.0	13.2	8.2	6.3	4.0
수익성(%)					
영업이익률	31.0	35.4	36.9	37.8	37.0
EBITDA마진	32.4	38.5	40.6	40.2	38.8
순이익률	24.1	27.0	28.3	30.0	29.1
ROE	13.8	14.5	14.7	14.6	13.2
ROA	7.0	7.0	6.6	6.4	5.6
ROIC	45.6	32.9	40.1	83.1	-787.2
안정성및기타					
부채비율(%)	92.7	119.4	128.1	129.1	141.0
이자보상배율(배)	11,745.6	215.2	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 인크로스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시, 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

인크로스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/11/26	Buy	28,000	-	-					